

# 第 1 章 投资理财的初步思路

## 1.1 为什么要提倡投资理念

### 1.1.1 稳健优化型投资理财的好处

#### 1.1.1.1 理性投资者稳稳地赚钱，从不“止损”与“割肉”

目前国内证券市场的中小投资者，大部分都没有形成正确的投资理念：热衷于追涨杀跌、短线投机的思路，热衷于打听消息、一夜暴富的神话。

与此相应，现在证券市场的媒体，大多利用中小投资者的上述心理，纵容广大投资者去投机，似乎跟着他们去投机，短期内就能发大财。

许多中小投资者，正是中了这些庄家及其代言人的奸计，以至于亏损累累，甚至惨不忍睹。

试想，如果大家都短期内就能发大财，那么这些钱是从哪里来的？实际上，庄家知道的信息比你多、快、准确（这就是所谓的“信息不对称”），技术比你好，有着许许多多优势，所以，散户投机者大多是亏钱的。因此，投机应该是少数人去搏杀的事。大多数投资者，不要受那些庄家及其代言人的骗，而应当树立稳健型投资理念，要去买那些最有投资价值的证券，稳稳地、轻轻松松地使自己资金迅速增加。

投机者虽然偶尔也能赚大钱，有时甚至比投资者赚得多，但是他们绝大部分是亏损的，而且他们很累，常常胆战心惊，影响身体健康，有一部分投机者可能亏得很惨。

相比之下，投资者却是基本上悠哉游哉地稳赚的，当然，如果花些时间，做些功课，高抛低吸，可以赚得更多。

这里的“高抛低吸”，就是我们主张的“投资进，投机出”，也即当有投资价值时进行投资（买入），至少是在投资价值较大、风险较小时，进行投资（买入），一旦价格上涨至投资价值较小时，就卖出，等待它价格回调至较有投资价值时，再进行投资（买入）。

投机者一旦买入证券后，就要设定“止损”位，常常要“止损”。“止损”就是将高价买入的证券，低价卖出，因为害怕该证券会跌至更低的价位。“止损”俗称“割（自己的）肉”，是非常痛苦的事。例如，投机者 30 元买进的证券，一旦跌至 25 元时，他会“止损”[“割自己的肉”]因为他害怕该证券会跌至更惨的 20 元，甚至更低。他没有考虑到，连 20 元都不值的证券，为什么 30 元还要买进？

而在理性投资者的辞典里，没有“止损”与“割肉”这些词。因为理性投资者买入的，必定是很有投资价值的。如果再跌下来，那么不是更有投资价值了吗。所以，理性投资者不但不会“止损”与“割肉”，反而会越跌越加码买进。因此，理性投资者从来不“止损”与“割肉”，永远是稳稳地、高高兴兴地赚钱。

可见，在具体操作上：投资者是“越跌越加码买进，越涨越加码卖出”；而投机者恰恰相反，是“追涨杀跌”，甚至“越跌越加码卖出（止损），越涨越加码买进”。

树立了投资理念，也就掌握了主动权，稳操胜券，不再受庄家摆布。

#### 1.1.1.2 要不要把十个鸡蛋放在一个篮子里

许多投资书籍中，一般“教导”大家要把自有资金三等分， $1/3$  储蓄， $1/3$  买国债， $1/3$  投资证券市场。而且证券书籍中，还教导我们“不要把十个鸡蛋放在一个篮子里”，要把十个鸡蛋分散在十个篮子里，分散风险。

我们认为，这里存在着一个很大的误区。在我国目前的金融投资环境，几千万元以下的资金，完全应该集中投资。不仅不应该“把资金三等分， $1/3$  储蓄， $1/3$  买国债， $1/3$  投资证券市场”，应该把自有资金全部投入证券市场，而且在证券市场中，还应该“始终把十个鸡蛋放在一、二个篮子里”，使投资资金发挥最大的效率。

本书第一作者 1995 年进入证券市场以来，不仅把所有的自有资金全部投入证券市场，而且在证券市场中还“始终把十个鸡蛋放在一、二个篮子里”，常常满仓买入认为最有投资价值的一、二种证券。关于“要不要把十个鸡蛋放在一个篮子里”的理论探讨（见注 5-19）。

1995 年股市不景气，而保值贴补率很高，所以本书第一作者满仓买入了 1996 年到期的国债，稳稳地赚了 30% 多。

1996 年四川长虹股票的市盈率只有 3 倍，而且当时的成长性也较好，所以本书第一作者把国债兑现后的资金，满仓买入了四川长虹股票，资金稳稳地翻了几番。

1997 年的股价指数已相对较高，本书第一作者就完全空仓，每周申购一次新股，上市后就基本上按开盘价抛掉。由于当年的中签率很高，中签后的开盘价又大多翻一番以上，所以这一年的资金又增长了 50% 以上。

1998 年由于连续的降息，本书第一作者又满仓买入了中长期国债，资金又以 30% 以上

的速率增长。

1999年起，有的证券投资基金，其折价率 $[ = (\text{市场价格}) / (\text{净值}) ]$ 有时75%还不到。所以，本书第一作者不再买卖股票，专做证券投资基金：常常抛掉折价率变得较高的证券投资基金，满仓买入折价率最厉害（折价率最低）的证券投资基金，再采用高抛低吸的操作方法。1999年~2000年的这两年中，资金又翻了一番多。

【例 1-1】本书第一作者在1999年12月底，以投资理念，满仓买入了折价率竟然优于75%的基金开元（代码为184688）当时的价格为1.24~1.25元（当时的上海股价综合指数也在1999年下半年以来的最低点，1341点），然后在2000年2月中旬，基金开元连续猛涨至1.68元时，在1.6元以上全部抛出，头两个月就赚了30%左右。在投资基金急涨时，兑现出来，不仅能赚取差价，而且兑现期间，还能去打新股，顺便赚取额外的可观收益（详见2.2.5节）。所以，虽然后来有多次重大操作失误（例如，在上海股指首次达到2100点时，仓位还是很重，结果在大盘大跌时白白损失了10%），但是2000年的收益率还是有50%左右，如果每次都不失误，那么2000年的收益率就可能达到60%~70%。

即使在国内股市大跌20%~40%、“仅有一成投资者赢利”的2001年（详见3.2节），由于坚持了上述投资理念与方法，本书第一作者还是取得了“赢利”的好成绩，只是赢利水平远不如往年。

自从本书第一作者1995年进入股市以来，由于树立了投资理念，所以既能轻轻松松地赚大钱，又能高高兴兴地延年益寿。

## 1.1.2 投资与投机

投资与投机，在一般商品的买卖中较易区分，而在证券市场中较难区分。

一般地说，投机是指：通过市场价格的短期变化来获利。投机者以较低价格买进某商品，在短期内，又以较高价格卖出该商品。投机通常仅指时间套利：投机者先在价格较低时买进某商品，短期内，等到价格升高后，再将该商品卖出。而有的观点，还将地点套利也纳入投机的范畴：投资者先在价格较低的地点买入某商品，又立即在价格较高的地点卖出该商品。

投机的有一种定义是：在明知（或者根本不知道）一只股票的价值低于其价格的情况下，却抱着别人会以更高的价格，从自己手中把股票再买走的心理，买入那只股票（俗称“搏傻”）；或者，在明知（或者根本不知道）一只股票的价值高于其价格的情况下，却抱着别人会以更低的价格卖出这种股票心理，而卖出那只股票。

投资则是：在知道或确信一只股票的价值高于其价格时，才买入那只股票，或者，在

知道或确信一只股票的价值低于价格时才卖出那只股票。投资也有失败的时候，那就是对股票价值的判断失误或发生不可抗拒的事件。

证券市场中，投机的主要表现形式有“做多 (long position)”与“做空 (short position)”两种。做多是指：预期某证券价格将上涨，甚至将上涨较大幅度（这里是指，该幅度足以使“买进卖出”有钱可赚。例如，在每次买进或卖出股票都要付 0.2% 印花税与 0.35% 佣金的情况下，涨幅大于  $2 \times (0.2\% + 0.35\%) = 1.1\%$  时，“买进卖出”才有钱可赚），于是就持券待上涨后再卖出，甚至进一步买进，等价格上升一定幅度，有利可图后再卖出。做空是指：预期某证券价格将下跌，就先卖出，等价格下跌一定幅度，有利可图后再买进。做多者，俗称为多头；做空者，俗称为空头。

在证券市场中，常说的“投资进，投机出”是指：当某证券有投资价值时买进，亦即是以投资的理念，进入证券市场，但此后一旦上涨太大，当预期该证券将下跌较大幅度时，就卖出；待该证券下跌到具有投资价值的价位时，再次买入，顺便赚取差价。

#### 1.1.2.1 投资与投机的区分

证券市场中的投资与投机，主要可从以下五个方面来区分。

1. 从行为的动机来区分：买进某证券，是为了获取该证券本身今后所能给予的回报，这就是投资；而买进某证券，是为了待上涨后再卖出，从中赚取差价，这是投机。

2. 从对证券所作的分析方法来区分：投资者注重于基本分析，亦即立足于对证券的质地、公司的业绩、宏观经济背景与行业发展前景等因素作细密的分析与评价，从而作出投资决策；而投机者注重于技术分析，亦即着重于研究市场价格及其成交额的变化规律，寻求买进与卖出的时机，投机者也作基本分析，但这主要是为了预测价格变化而已，并非为了长期持有。

3. 从持有证券时间的长短来区分：长期持有证券，以享受其增值与收益回报，这是投资；从频繁的买进卖出中赚取差价，这是投机。这里，时间的长短是相对的，没有绝对的界限。购买短期债券，以避免长期风险，这也是投资。投机者“套牢”后，被迫长期投资，也是常见。证券投机的持有期与证券投资的持有期之间没有明确的界限。美国国内收入服务所 (The Internal Revenue Service) 对“长期资本所得”征收所得税的税率很低，其中的“长期资本所得”指的是一年以上拥有资产的增值。不过，这只是美国的定义。

4. 从资金来源来区分：融资融券的信用交易，亦即用不属于自己的钱或用较少的钱，做较大的交易，这是极度的投机。

5. 从谋求收益率及其承担风险的大小来区分：投机者往往谋求过高的收益率，而不惜承担很大的风险。例如，上述信用交易的风险极大；买进没有长期投资价值的证券，以赚

取短期差价，这也有很大的风险。

我们可以用表 1-1 综上所述。

表 1-1 证券投资与投机的五个方面区分

	投 资	投 机
行为动机	为了证券本身的价值	为了赚取差价
分析方法	基本分析：分析证券本身的价值	技术分析：分析能否赚取差价
持有时间	长	短
资金来源	自有	可能借
承担风险	小	大

### 1.1.2.2 投机的两重性

#### 一、证券投机的积极作用

1. 有助于平衡证券市场价格：投机者的低买高卖，既能对过于高涨的证券价格起到一定的抑制作用，又能对过于低落的证券价格起到一定的支持作用，使证券的供求状况随证券价格的变化不断地得到相应的调整，从而使证券价格常常能在一定的“箱体”中上下振荡，达到动态平衡。

2. 有助于证券的流动性，亦即证券交易的连续性：投机者越多，证券交易就越频繁，证券买卖的流通量就越大，从而投资者买卖证券越方便，越可以随时变现。如果证券投资者都作长期投资，则证券二级市场的流通量就会很小，证券交易活动就会变成死水一潭，投资者一旦由于意外原因急需用钱时，难于随时变现；另一方面，投资者一旦有资金需要投资证券时，难于买到证券。这样，就很不利于证券市场的活跃和发展。

3. 有助于证券的增值。证券市场的流通性越好，投机性越大，其中的证券就越可能增值。

#### 二、证券投机的消极作用

证券市场中过度的投机，会造成证券市场价格的暴涨暴跌，影响证券市场，乃至整个社会的稳定性。这时，政府有关部门就必须采取提高印花税率与加快证券发行及上市速度等有效措施，限制投机，调控好证券市场。

### 1.1.2.3 投机与盘子的大小

1998 年，有一位经济学硕士毕业的著名股评人士将我国股市中的股票，划分为大盘股、中盘股、小盘股三类：将流通股在 1.5 亿以上，0.8 亿~1.5 亿、0.8 亿以下的股票，依次称为大盘股、中盘股、小盘股。

将股票划分成上述三类的原因，是因为小盘股最容易被庄家控盘，从而最容易被庄家炒作，而大盘股最不容易被庄家控盘，从而最不容易被庄家炒作。因此，在同样质地的情況下，小盘股的股价最高，大盘股的股价最低。

这里应该注意，所谓“一只股票被庄家控盘”，一般是指庄家持有该股票流通股的 80~90%，从而控制了该股票的涨跌。可见，一只股票是否容易被庄家控盘，不在于该股票流通股数的大小，而是在于该股票流通市值的大小：

一只股票的流通市值 = 该股票的流通股数 × 该股票的市价。

例如，如果股票甲的流通股数为 2 个亿，市价为 3 元，而股票乙的流通股数为 0.7 亿，市价为 80 元，那么股票甲的流通市值仅为 6 亿元，而股票乙的流通市值却高达 56 亿元，于是，庄家只需用 5 亿元资金就能控盘股票甲，而控盘股票乙却需要近 50 亿元资金。所以反过来，应该称股票乙为大盘股，称股票甲为小盘股。

一般说来，我们可以将流通市值在 50 亿元以上、20 亿~50 亿元、20 亿元以下的股票，依次称为大盘股、中盘股、小盘股。

如上所述，在同样质地的情况下，小盘股的股价最高，大盘股的股价最低。尽管小盘股的价格比较高，但是，绝大多数股民与股评人士，还是喜欢小盘股。因为小盘股经常大涨大跌，容易赚取差价。

不过，应该注意，随着我国股票供应的日益扩大，每只股票被炒作的可能性越来越小。所以，从投资理念出发，应该更倾向于买入“价廉物美”的大盘股。特别是当股市大跌时，“价廉物美”的大盘股非常抗跌，因而风险很小。

#### 1.1.2.4 投机与庄家

何谓股市中的庄家？从上一小节可知：资金在 10 亿~20 亿元的，可以成为小盘股的庄家，称为小庄家；资金在 20 亿~50 亿元的，可以成为中盘股的庄家，称为中庄家；资金在 50 亿~100 亿元的，可以成为大盘股的庄家，称为大庄家；资金在 100 亿元以上的，可以成为超级大庄家。超级大庄家可以根据政策面与基本面，运用拉升与打压指标股，左右大盘的走势。

我国当前在绝大部分股票没有投资价值的情况下，利润只有从差价中取得。

如果没有庄家，股票价格就只能死水一潭，无法赚取差价。因此，许多散户在选择股票时，首先要了解哪些股票中有庄家。没有庄家的股票，很少有投资者愿意加入。

但是，庄家是为了谋取利润而来，他们会千方百计地设计陷阱，让散户们一个个往里跳，让散户们不知不觉地高位套牢，让散户们不知不觉地亏损累累。

所以，散户们对庄家又是爱又恨。

### 1.1.2.5 投机与赌博的区分

实际上，投机与赌博之间往往是难以区分的。

但有的书籍却认为这两者之间有很大的差别（参见文献[1]与文献[2]第8页）：

“ 赌博通常是一种非常短时间的投资，……能以秒来测量，……其持有期远远短于研究的时间，……。”

投机的持续时间长于赌博而短于投资。投机通常预期所购买的资产几天内、几周内或几个月内价格有一个很快的上升。从事这些活动的人，不愿意称自己的行为是投机，他们愿意称投机为投资活动。”

而有的书籍，还专门辟出“ 证券投机与赌博的差异 ”这样一小节（参见文献 [1]第12页）：

“ 有人将证券投资混同于赌博，认为买入证券后，涨跌全凭运气，……其实两者有很大差别，赌博者承担的是不必要的风险，是人为地制造风险，其盈亏只凭一时的运气，依靠扔硬币猜结果，是正面还是反面完全听天由命，……。而证券市场的投机者，英文称作 *Speculator*，有思索者、推测者、预测者的意思。他们在证券市场上依靠智慧和魄力，借助于科学的方法及丰富的经验……。”

实际上，有许多赌博的时间也会很长，有许多赌博也是要“ 依靠智慧和魄力，借助于科学的方法及丰富的经验…… ”，而有些投机者，也只不过是“ 完全听天由命 ”。所以，这两者之间的差别并不在于此。我们可以以“ 是否对社会有利 ”，来对这两者作一些区分的：赌博肯定是对社会不利的，所以应坚决取缔；而由 1.1.2.2 节可知，投机，特别是适度投机，往往是对社会有利的。

### 1.1.2.6 证券投机与证券非法交易的区分

证券非法交易是指：证券交易法律法规所不允许的证券交易行为。不要把它与证券投机混为一谈。例如，1993年4月22日国务院发布的《股票发行与交易管理暂行条例》第七十四条中列举了十种“ 证券非法交易 ”的行为。

## 1.1.3 风险与平均收益率

几乎所有的有关书籍中，都认为：“ 高风险伴随着高收益，低风险伴随着低收益。收益是风险的回报，风险是收益的代价。” 似乎是，高风险必然会带来高的平均收益率，而

不冒大的风险，就不会有大的平均收益率。

这样的认识，是很有害的。

这是因为：世界上有许多投资项目，其风险很大，但是平均收益率却很小，有些甚至是负的；而有许多投资项目，其风险很小，但是平均收益率却很大。例如，本书 2.2 节的“打新股”，其风险几乎没有，但是平均收益率却很大很大。所以，我们应该充分发挥主观能动性，充分发挥聪明才智，在风险可承受的条件下，去选择平均收益率尽可能大的，而不应该是盲目去追求高风险。高风险未必会带来高的平均收益率！

在进行投资决策时，应该主要看平均收益率的大小。但是，平均收益率最大的决策方案未必是最佳的，因为其中还有一个风险问题。风险主要来自于收益率的不确定性：最终获得的收益率可能大于平均收益率，也可能小于平均收益率。当最终获得的收益率可能承受不了时，该决策方案就不可取。我们的决策，应该是在风险可承受的条件下，寻求平均收益率最大的。当其中平均收益率最大的不惟一时，是否在平均收益率最大的当中，挑选风险最小的？这也未必。例如，两位偏好赌博的人，如果他俩的赌博技术水平差不多，那么他俩在赌博中的平均收益率都为零，但他俩一般不会挑选风险最小的赌博。这里有一个“风险偏好”或“风险厌恶”的问题。

【例 1-2】如果我们面临五种投资领域 A、B、C、D、E 可以选择，每种投资领域中都有两种投资项目可供选择，这些项目的投资额与花费时间都相同，但收益不同，这五种投资领域中：低收益项目的收益依次为 1, 2, 0, -1 与 -10；高收益项目的收益依次为 1, 4, 10, 21 与 810。这些数据参见表 1-2。

表 1-2 五种投资领域的收益情况（单位：万元）

收 益	A	B	C	D	E
低收益	1	2	0	-1	-10
高收益	1	4	10	21	810
平均收益	1	3	5	10	400

这里的问题是，我们不知道哪一种项目的收益高，只能碰运气任选一种。对此，我们应（或偏好于）选择哪一种投资领域？

若选择投资领域 A，则无论如何，可以稳得收益 1 万元。但是，这样的决策，显然是不明智的，因为投资领域 B 中最低的收益，还比投资领域 A 中最高的收益高。此外，若能承受的风险越大，其平均收益可能会越大。在本例中：若能承受“收益可能为零”这样的风险，则可选择投资领域 C，其平均收益可高达 5 万元；若还能承受“收益可能为 -1 万元”（也即可能亏损 1 万元）这样的风险，则可选择投资领域 D，其平均收益更高达 10 万

元；若还能承受“收益可能为-10万元”（也即可能亏损10万元）这样的风险，则可选择投资领域E，其平均收益更可以高达400万元。

【例 1-3】在1997年二、三季度，几乎每周都有多只新股上网定价发行，申购新股的平均年收益率高达50%以上（1997年10月份以后，它低于10%，所以那时大量原先申购新股的资金涌入国债市场，致使弹性大的009704国债在此后的三个月内，上涨了20%多，此后的一年内，上涨了40%多，大大优于股票投资的平均收益率），而当时投资债券之平均年收益率仅在10%左右。这时，后者就相当于上例中的投资领域A，而前者相当于上例中的投资领域C。我们应选择哪一种投资领域？这是一个很实际的问题，不是纸上谈兵。

在风险可承受的那些投资项目中选择时，首先要计算并比较它们的平均收益率。

【注 1-1】这样简明的一个道理，不仅许多一般的知识分子理解不了，而且很多高级业内人士也理解不了。

例如，《都市快报》上发表的一篇记者关于彩票的记述与评论文章中说：实际上，会中的人，你买一张也会中，而不会中的人，你即使买成千上万张，也不会中。因为他是记者，所以他不理解“概率”与“期望”，是情有可原的。

但是，很多高级业内人士也不理解，而且还在一些权威性报刊上，宣传他们完全错误的观点，这就让人啼笑皆非了。

例如在《文汇报》1999年7月23日的“文汇财经”专栏中，有一篇指导广大投资者的文章“提高申购新股回报率——赢的策略”中说：“要保证认购新股的高中签率，资金要达到一定规模，据对上半年的分析，资金量保持在270万以上，……对散户而言，如能组成“联合舰队”行动，效果也许会比单兵作战好。”还说：“对于中小散户而言，因资金量小，中签概率小（“中签概率”是与“资金量”完全无关的！——本书作者注）。所以应追求中签后的高回报，即首日获利率要高，目标应选择流通盘5000万股以下……”

显然，这是一篇大大误导的文章。专业研究人员及其责任编辑的水平竟也如此低下，实在可悲。关于这一点，详见注2-2及其说明。

【注 1-2】1998年4月18日《经济生活报》第二版有评论：

“从表面上看，索罗斯操盘的总报酬率高于巴菲特（见例1-5——本书作者注），但如从投资风险的角度加以分析，这两位大师却各有千秋。

由于索罗斯大多是以扩大财务杠杆倍数的衍生工具“纵横”各国金融市场的，因此承担的波动风险远远高于巴菲特的现股投资，在风险较高的情况下，索罗斯获得较高的平均报酬率也就理所当然了（这句话是错误的！我们再次强调：在风险较高的情况下，未必能获得较高的平均报酬率！——本书作者注）。不过在上述20年间，索罗斯的年度操作绩效只有11年超过巴菲特，仍有9年落后于巴菲特。因此巴菲特的“稳健保守”策略与索罗

斯的“积极冒险”风格实际上是“不分轩轻，各有所长而已。”

这里，我们的观点不同，还是本小节第一段末的观点：我们的决策应该是在风险可承受的条件下，寻求平均收益率最大的。因此，索罗斯的“积极冒险”策略优于巴菲特的“稳健保守”策略。重复次数越多（这里共进行了 20 年），其结果越接近其内在的平均收益率，虽然索罗斯在这 20 年中曾有一年（1981 年）亏损，但这是可承受的风险。

不过，近年来，索罗斯由于在东南亚金融危机时，不仅在香港被香港政府打得大败，而且又在俄罗斯被打得大败，所以已经大伤元气。巴菲特近年来，由于年事已高，投资也很不理想：起先，网络股大涨，他的“稳健保守”策略不再灵验；后来，他终于耐不住，也投资于网络股，但是为时已晚，网络股开始了狂泻，结果是两面挨巴掌。

【例 1-4】据 1998 年 4 月 18 日《经济生活报》第二版“股市神童——美籍华裔司徒炎恩速写”一文报道：

“1987 年 10 月 19 日，对华尔街来说是“黑色星期一”，……当天道琼斯工业平均指数下跌 508 点……，5600 亿美元在一瞬间化为乌有？”

这对当时只有 9 岁的孩子来说……，他却称这一天为“我的大觉醒”。

他全神贯注，父母要找他，都知道他会在离家不远的一家证券所里学看行情，使用股市联网电脑。他泡在图书馆里阅读投资书籍，看公司年报，搜集公司资料，并以投资天才巴菲特为偶像。

他八九岁便看马克思的《资本论》并劝妈妈买股票、投资房地产。他妈妈后来发觉……如果当年听了他的话，可就发了！

在 14 岁那年，……他借用父亲的名字试手，用祖父母给的 700 美元买了一家电脑公司的股票，3 个月后，这只股票涨了 114%，赚了 800 美元。……

4 年后，司徒炎恩负责管理的基金已达 20 万美元。当然这和其他基金比较起来简直微不足道，然而，他的基金年度回报率达到 34%，使许多大基金为之瞠目！1994 年初，《华尔街日报》把这位才 16 岁却使许多专家脸上无光的少年作为头条报道，……

司徒炎恩所管理的资金来源实际上都是家人的。15 岁那年，他父亲答应他成立一个共同基金，……。他本来的“野心”是期待 50% 或更高的回报率，但……。他之所以选择一条利润高但风险低的投资途径（这就是上述我们一再强调的“在风险可承受的条件下”——本书作者注），其中的一个重要原因是，所投的资金是家人和亲友的钱，他说：“我不希望家人和亲友一个个心脏病发作！”

## 1.2 投资大师的投资理财秘诀

### 1.2.1 李嘉诚理财三秘诀

李嘉诚是我国首富，他投资理财的成功决非偶然。他从 16 岁开始创业，至今已经 70 多岁。白手起家 50 多年后，家产已达 100 多亿美元。

“李嘉诚理财三秘诀”为：

1. 30 岁以后重理财（投资理财——本书作者注）。30 岁以后赚钱（指靠出卖自己的劳力与智慧赚取工钱——本书作者注）已不重要（也就是说，这时主要靠“钱生钱”，主要靠手中已有的钱，生出钱来——本书作者注）；

2. 要有足够的耐心。若每年存 1.4 万元，每年的投资回报率为 20%，则 10 年后只能买一辆车，20 年后也只有 261 万元，而 40 年后就有 1 亿元（若每年投资回报率为 30%，则只需 30 年——据本书作者计算，详见表 1-3）；

3. 先难后易。后来赚 1000 万元，要比先前赚 100 万元容易得多。由下表可见：40 年的最后两年，能赚 2852 万元；而 40 年的前 15 个年头，总共只能赚 91 万元。

表 1-3 每年存 1.4 万元，每年的投资回报率为 20%与 30%时，40 年内的资金情况

年份	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
资金(20%)	1.4	3.1	5.1	7.5	10	14	17	22	27	32	40
资金(30%)	1.4	3.2	5.6	8.7	12	16	21	28	38	51	68
年份	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
资金(20%)	50	61	75	91	111	134	162	196	237	286	344
资金(30%)	89	117	154	201	261	341	444	577	752	979	1273
年份	23	24	25	26	28	30	32	34	36	38	40
资金(20%)	415	499	600	722	1041	1501	2164	3120	4494	6475	9327
资金(30%)	1656	2155	2802	3634	6161	10415					

### 1.2.2 巴菲特的投资秘诀

巴菲特 (Buffet) 被人尊称为“股神”。1965 年~1994 年，巴菲特的股票平均每年增值

26.77% ,高出道·琼斯指数近 17 个百分点。如果在 1965 年投资巴菲特的公司 1 万美元的话,到 1994 年,他就可得到 1130 万美元的回报。

巴菲特的成功,完全来自于他的投资理念和为捍卫他这个理念的毫不动摇的信心和决心。“咬定青山不放松,此山不与众山同”,只要是巴菲特认准的股票,他的投资操作就是四个字:买入,持有。

巴菲特投资策略主要如下。

1. 必须投资于具有投资价值的企业。即企业每年为股东赚的钱应大于要股东投入的钱,这是投资所必须首先考虑的本质因素。大部分资本性投入过大的企业都很难给股东创造收益。很多我们熟知的固定资产投资过大的企业,比如钢铁厂、纺织厂等,可能每年为股东创造的利润不到 1 元,而更新设备厂房的投入却以 10 元计。真正具有股东长期投资价值的企业,是那些固定资产投资规模较小,而又能为股东带来丰厚利润的企业。比如,媒体(电视台、报纸)金融(银行与保险公司),周期性消费品等。他们不是依靠固定资产为股东创造价值,而是领先特许权或商誉等不需要折旧且可能增值的无形资产为股东带来超额利润。

2. 必须是投资那些通过建立壁垒而具有独占性利润来源的公司。巴菲特认为企业安全性和稳定性最基本的保证是企业的经营壁垒,即企业是否具有对利润的独占性特点,能否通过修建“护城河”把别的竞争者和投资人排斥在本公司产品线之外。经营壁垒的方式表现为两种类型:一类是先天壁垒,即依靠专利、技术、资源和政府保护把别人排斥在圈外,例如保险公司等金融机构就领先政府对金融牌照特许权的保护而获得独占性的利润来源;二是后天壁垒,由于其在行业中居于领导地位而具有排他性,他们通过寻求垄断或成为行业标准而具有利润独占性特点。比如,可口可乐就是因为占有市场份额之大甚至成为碳酸饮料代名词,而微软更是不遗余力地寻求成为业界标准。所以好的公司和投资是把产品企业转变为独占性的“收费桥梁公司”,这样投资的安全性可以极大地提高。

3. 必须学会定量地评估企业的投资价值和安全边际,找到那些股东收益率每年都能够超过国债收益率的企业。

巴菲特告诉我们,只要你有足够的理性和耐心,你就会成功。

## 1.3 诺贝尔经济学奖获奖者怎样投资理财

1969 年~2000 年的 32 年间,诺贝尔经济学奖颁发 32 次,共 46 位获奖。

由于通胀等因素,奖金金额每年有变化。1969 年只有 3 万美元,1970 年为 7.7 万美元,

1976 年升至 18 万美元，2000 年为 100 万美元。

诺贝尔经济学奖是全世界经济学界的最高荣誉。但是，这些经济理论界的顶尖人物，在投资理财方面的策略，却不见得比其他人来得高明。

蒙代尔拿出一部分钱翻新豪宅，为他两岁的独生子买了一匹小马，然后把剩余的钱存入银行。

拿奖金投入股市的不多，成功获利的更是少之又少。

1993 年获奖的福格尔认为，当时的 2000 点道·琼斯指数太高，所以把奖金投入了债券。从现在 10000 点以上的道·琼斯指数而言，他的投资效果在平均水平之下。

1997 年获奖的默顿，是大型对冲基金长期资本管理公司（LTCM）的创办人之一，但 LTCM 在 1998 年因债务危机，被债权银行接管，他赔得一塌糊涂，其学术声誉也受到影响。

1996 年获奖的维克里，在得知获得诺贝尔经济学奖这一喜讯 3 天后，因心脏病突发而亡，32 岁的他承受不了一夜成名的压力而乐极生悲。

1995 年获奖的卢卡斯，不得不把一半奖金分给离异的妻子。

## 1.4 我国当前投资理财高手实例

《羊城晚报》于 2000 年刊登了一篇题为“从 1400 元“炒”到 1 个亿——股市高人首次站上北大讲台”的文章。现摘录如下：

老陶的投资理财实例，使上海滩上曾经风光过的传奇人物杨百万黯然失色：竟然有人可以用 1400 元的本钱，在证券市场摸爬滚打十年，达到今天的上亿身价！

这位老陶，最近在北京大学公开讲演，公开了自己的经验和心得。

### 1.4.1 第一桶金

老陶说，他的这十年，基本上分三个阶段。“倒卖”国库券是第一阶段，赚这第一桶金充满艰辛。老陶原来是一家国营企业的工程师，1988 年他倾其所有储蓄 1400 元，投资国库券，理想是“当个万元户”。当时，他在上海和沈阳之间倒买倒卖。两地坐火车一趟要 37 个小时，每周跑两趟，光火车上就要 120 小时，艰苦程度可想而知。每一趟大约赚二三百块钱，除去路费吃喝，一趟下来也就赚一百来元。这样三年下来，资金从 1400 元增长到 4 万元。（这个“第一阶段”，实际上不能单纯地称为金融投资理财，而更倾向于是“跑单帮”——本书作者注）

1990年，上海证券交易所成立，国库券进行电子报价，各地的价格基本差不多。国库券“炒”不下去了，老陶顺理成章地进入了他的第二阶段——“炒股阶段”。中国5500万股民，老陶的股东账户卡是0000002号。初入股市，吉星高照，一路直升，4万元转眼增至25万元。但1991年6月，大市从1500多点跌到300多点，资金从25万元缩水到7万元。但他咬着牙坚持着。到当年11月大市转危为安，资金恢复到25万元。

第三个阶段，就是从25万，发展到1994年的100万，1995年5月620万，1997年3700万，2000年初8000万。在2000年，他成功地操作了上海梅林、鞍钢转债，资本早已超过一个亿。平均每年增长2.56倍，总数增长450倍！（6年增长450倍，那么应该是平均每年增长1.77倍——本书作者注。）

这期间老陶印象最深的是起步阶段的一次经历，也是股票人生的转折点，以后资本上千万也没有那么惊心动魄过。当时国家刚刚公布了保值贴补率和零售物价指数，他经过一个多月的研究，全仓买入国债期货，要么翻番，要么赔光，心理压力非常大，整整一个晚上在院子里走来走去。老婆看见了说：“算了，我们本来就是白板，大不了你回厂里当工程师。”结果当天资本翻了一番。这是他惟一一次满仓买入。

## 1.4.2 投资理念

老陶炒股有什么秘诀？这是包括北大学生在内的所有关心财富的人的首要问题。老陶的“投资理念”体会如下。

1. 在股市中应该看清大势。牛市不抓回报，熊市不抢反弹，不提倡熊市中抓牛股。只有看清了大势，才能在牛市中赚到比较多的钱。在牛市中，如果我们抓回报，那么抓住的机会与错失的机会是远远不能比拟的，错失的机会远远大于抓住回报的机会。反之，在熊市当中，大部分股票下跌，你要寻找牛股，难度大大增加。

2. 符合大众心理，领先大众一步。如果我们不领先大众，跟随大流，股评家说什么，我们也买什么的话，很可能被套。因为一只股票再好，你把它的优点都挖掘出来了，这时的股价就已较高了。如果再买的话，风险就比较大了。还同时要掌握领先大众一步与太领先的区别，太领先的结果，有时也非常悲惨。符合大众心理，领先大众一步，也体现在我们可以利用大众的心理。

3. 战胜自我，忘记成本价。我们在做股票的时候，只有看后面的形势对你现在的股票有没有利：如果后势发展对你有利的话，获利再丰厚也应该坚持；如果后势发展对你不利，你套得再深，也应该“割肉”出局。

4. 不看庄家，看股票。庄家的行踪，不是你道听途说能查到的，庄家的行踪是个商业

机密，怎么随便被你打听到呢？另外，庄家做庄也不一定成功。我们只要研究股票的质地，看它是否适合做庄。如果质地好，庄家迟早会来。

5. 做自己熟悉的行业。别人经常讲，不把鸡蛋放在一个篮子里，而成功的操作，往往刚好相反，是把鸡蛋放在一个或两个篮子里。在我国市场充分发育的今天，各行各业竞争非常激烈，而你的能力是有限的，不可能熟悉每一个行业。所以别人问什么股票怎么样时，我们大部分不能回答，因为我们一般只仔细研究不到十个股票。

## 1.5 投资理财决策理论初步

### 1.5.1 内部收益率 IRR

要发展经济，必须先投资，也即先垫付一定量的资金（称其为资本）。要投资，必须要研究怎样的投资项目（何时投资与投资于哪里）才算好。这里首先要解决的一个问题就是：如何判断各个投资项目的好坏，评判其好坏的标准是什么？

例如，有两个投资项目，它们分别可赚得 100 万元与 200 万元，但是我们还不能判别哪个投资项目比较好。这是因为，我们还不知道这两个投资项目的投入成本是多少，而且还不知道这两个投资项目的持续时间有多长。那么，这两个投资项目的投入成本与持续时间都已知的話，应该如何判别哪个投资项目比较好？

以下，我们将逐渐来讲清楚这个问题。

通俗地讲，投资的目的是就要使已有的（预先垫付的）钱生出尽可能多的钱。

【注 1-3】投资项目的好坏（优劣）主要是看（在此，暂且假设这些投资项目的投资与收益情况是已知的，否则就估算其期望，这将在以后详述）：

每单位资金，在经过每单位时间后，生出的钱

（为统一起见，这里的单位时间取为“年”）。

为了能在不同投资期限的投资项目之间进行比较，这里统一约定：任何时间生出的钱，都将立即以同样的速率生出钱来。这就是通常所说的“利滚利”。高效率的投资，应该都是这样的。

上述这样的速率，一般称为内部收益率（Internal Rate of Return 简称为 IRR，也译为内部报酬率或内部回收率，实际上它就是人们通常理解的“年复利率”这个概念）。

【注 1-4】IRR 实际上是统一地刻划了投资项目“每单位资金每年生出的资金是每时

每刻利滚利地按这样的速率生出资金”，就是人们通常理解的“（年）复利率”这里应注意，其中每时每刻生出的资金是马上进入“钱生钱”行列的，这就是“利滚利”的复利率特征。这是充分发挥资金效率所必需的，与实际的客观规律相符。由于上述统一于“每单位资金，每经过一年”的度量，而且又充分包括了“利滚利”的机制（投资期限不满一年的，按该投资项目“钱生钱的相对速度”“利滚利”地，亦即不断采用该投资项目地，换算得该投资项目“每单位资金，每经过一年，生出的资金数量”；投资期限超过一年的，是求得“每单位资金，每经过一年，生出的资金数量”为多少时，恰好“利滚利”地达到该投资项目的获利），所以 IRR 这一指标才使在投资资金、投资期限各不相同的投资项目之间具有可比性：一个投资项目的 IRR 较大，说明了该投资项目“每单位资金每经过一年生出的资金数量”较大。

【例 1-5】在 1975 年~1994 年的 20 年间，美国投资大师巴菲特的投资资金与投机大王索罗斯的量子基金分别成长了 128 倍与 652 倍。可以计算出，他们的 IRR 分别为 27.5% 与 38.3%。具体计算方法见例 5-3。

【例 1-6】浙江日报社主办的《钱塘周末》，1999 年 11 月 5 日第四版上刊载了一篇申贞写的题为“美国总统贫富悬殊”的文章：美国过去 20 年中 5 任总统的个人财产，布什由于投资于年均回报率高达 30% 的投资基金，现约有 2000 万美元，克林顿投资于股市的回报率，每年都能达到 20% 左右，而福特与卡特因疏于理财，却背上了上百万美元的债务。

近年来，我国四大商业银行，在经营亏损后，还可得到国家的补贴，而其他许多金融机构就不行了。例如，城市信用联社内职工的工资与奖金，全要靠信用联社自身赚出来。如何多赚钱？如何选择投资项目？IRR 的计算分析就是一个很关键的工具。

## 1.5.2 平均投资期限

我们的投资决策理论认为：投资项目的选择中，首先要计算它们各自可获得的平均 IRR，并选择其中那些平均 IRR 较大的；其次，还要根据市场利率的趋势，选择“平均投资期限”合适的投资项目。对于一次性投资且一次性回收的投资项目，其平均投资期限，就是其通常所说的投资期限。关于“平均投资期限”的确切定义及其计算方法，将在 5.3 节详细阐述。

当市场利率将逐步下降时，应当选择其中 IRR 较高且平均投资期限较长的投资项目，而且最好长到市场利率恰好回升到原有水平之上，这是因为若期限较短的话，待该投资期满后，就会找不到 IRR 还有这么高的投资项目，于是 IRR 这么高的投资就会得不到延续。

反之，当市场利率将逐步上升时，应当选择其中 IRR 较高且平均投资期限较短的投资

项目。这是因为，这时若平均投资期限较短的话，待投资期满后，就会找到 IRR 更高的投资项目，使最终的综合 IRR(总的 IRR) 得到提高。

【注 1-5】由此可知，国家在发行国债时，为了降低筹资成本，当市场利率将逐步下降时，应当仅发行短期国债！也即采用短期债券滚动发行的方法。而当市场利率将逐步上升时，应当尽可能发行长期国债，而且最好长到市场利率恰好回落到原有水平之下。

【例 1-7】某城市信用联社的一位领导告知，他们在 1998 年兑付三年期与五年期定期存单时都是付出很高的利率，而当时贷款的利率已经很低，所以要亏本了。实际上，如果 1995 与 1996 年储户的定期储蓄期限都很长，而那时银行放贷期限都很短的话，那么银行是要亏本的，因为 1996~1998 年期间，利率一直在下调。

【注 1-6】国外银行大约自 20 世纪 80 年代中期开始普遍实行利率浮动的做法[11]，商业银行每日或每周根据资金和证券市场的情况调整存款利率，或上调或下调。我国银行的做法是，已有存款的利率，不能随国家政策下调，这使得在利率下调时发生贷款利率倒挂的现象，利息成本不能随利率下调而及时减少。